



2019年4月の マーケット・レビュー

東京海上アセットマネジメント株式会社

2019年5月作成

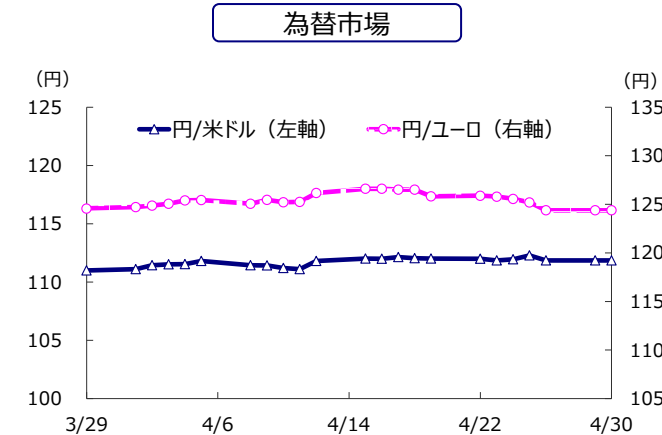
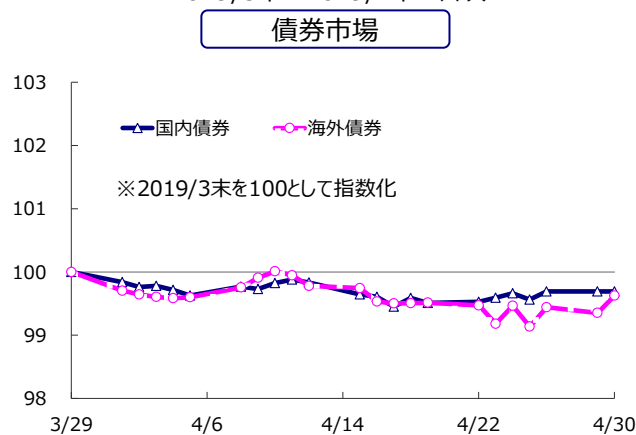
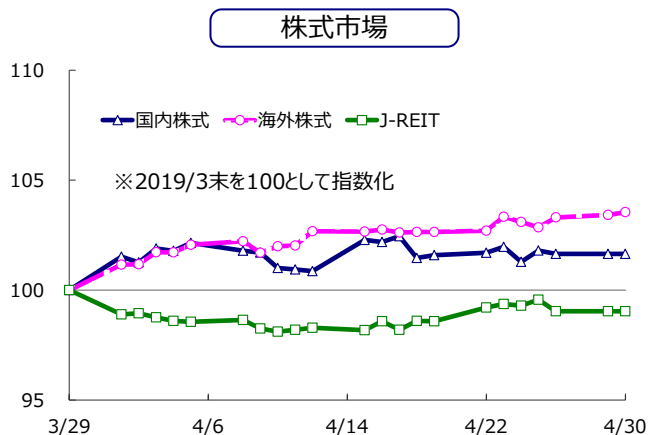
■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用する表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

マーケット動向

	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替(TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIアジア指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(円/米ドル)	(円/ユーロ)
2019年3月末	1,591.64	389.14	2,142.75	1,039.04	1,907.36	110.99円	124.56円
2019年4月末	1,617.93	387.95	2,218.65	1,035.17	1,889.13	111.85円	124.38円
騰落(変化)率	1.7%	-0.3%	3.5%	-0.4%	-1.0%	0.8%	-0.1%

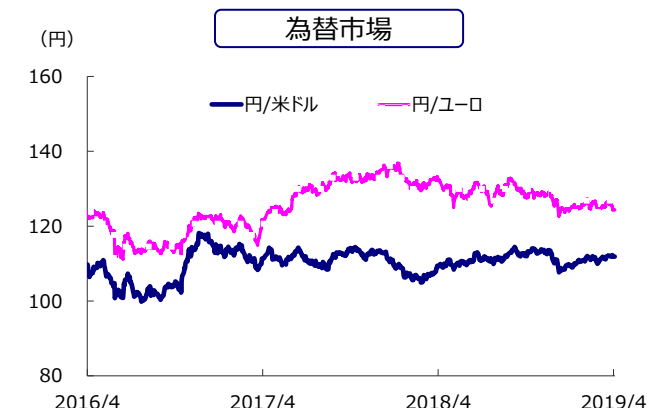
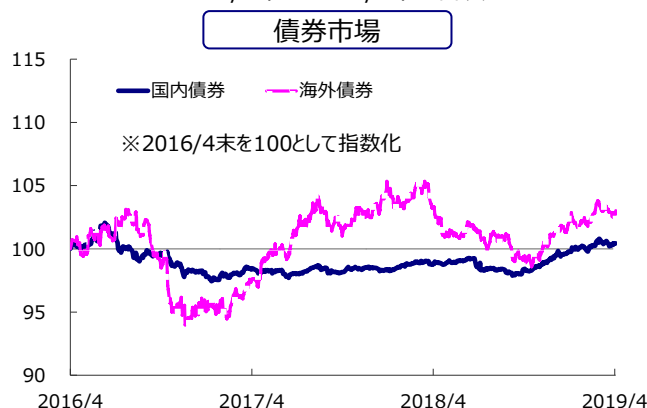
直近1カ月の主要指数の推移

2019/3末～2019/4末 日次



過去3年間の主要指数の推移

2016/4末～2019/4末 日次



※上記グラフ・表は過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

出所：ブルームバーグ、Refinitiv

■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社で作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用する表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

国内株式市場

～ 海外の景気改善を受けて上昇 ～

■ 4月の投資環境

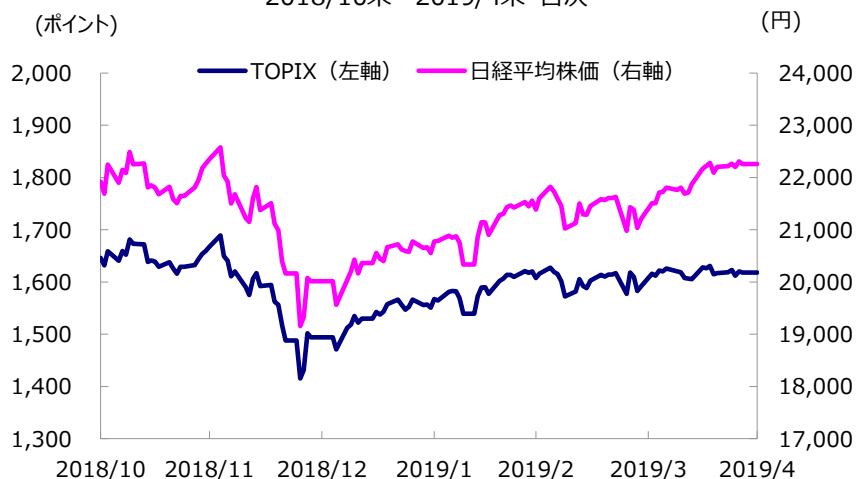
- 4月の国内株式市場は、TOPIXは1.65%、日経平均株価は4.97%上昇しました。
- 上旬は、米国がEU（欧州連合）製品に対して追加関税を課す方針との報道を受けて米国とEU間の貿易摩擦への警戒感があったものの、中国政府の景気刺激策に対する期待から国内株式市場は上昇しました。
- 中旬は、中国の新規人民元建て銀行融資残高や鉱工業生産などの経済指標の改善が好感されたことや、米国で金融機関の良好な決算などを背景に米国株式市場が上昇するなど、海外の景気改善を受けて国内株式市場も上昇しました。
- 下旬は、2019年3月期の決算において、これまで発表された企業の2019年度の見通しでは、事前予想を下回る会社計画を発表する企業が多いものの、2019年度下期以降の業績回復期待が下支えとなり、大型連休や主要企業の決算発表を控えて株式市場の売買高が低位で推移するなか、国内株式市場は上昇基調が継続しました。

■ 当面の見通し

- 5月の国内株式市場は小幅な上昇を予想します。
- 中国経済は政府による景気刺激策が講じられており、経済指標が改善しています。また、米国でも住宅や雇用関連の指標に改善が見られ、世界的に景気底打ちから改善への期待が高まっています。このような海外経済の回復を受けて、国内経済も輸出や生産関連の指標を中心に徐々に底打ちから回復を意識する展開を想定しており、国内株式市場は内外経済回復への期待の高まりが支援材料となる展開を想定しています。
- 一方、国際政治面では米中貿易交渉を巡る不透明感などは依然払拭されず、交渉の行方次第では国内株式市場の上値を抑える可能性があります。
- 企業業績面では、小売りなど内需業種の業績が弱含みで推移するなかで、中国向けの設備投資や半導体関連は下期にかけての回復への期待が高まりつつあり、予想EPS（1株当たり利益）も横ばいから徐々に回復していくと予想します。
- また、国内株式市場の需給面では、決算発表を終えた企業による自社株買いの再開が期待できるほか、海外投資家も企業業績の底打ちが確認できれば買いに動く可能性が高まると考えます。
- 国内株式市場は、国際政治面では依然不透明感が残るものの、世界的な景気回復期待から小幅に上昇する展開を予想します。

直近6カ月のTOPIXと日経平均株価の推移

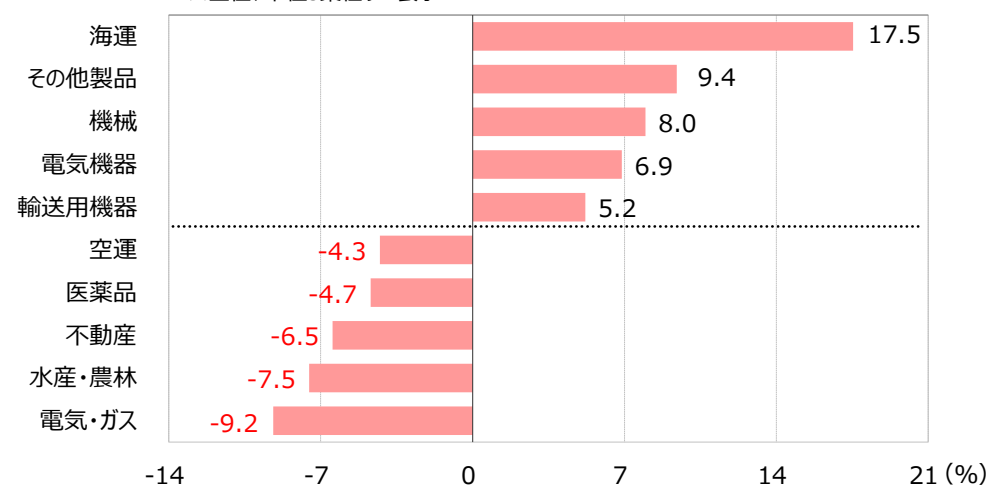
2018/10末～2019/4末 日次



※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

4月の東証33業種別指数のリターン

※上位、下位5業種ずつ表示



出所：ブルームバーグ、Refinitiv

■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

国内債券市場

～ 長期金利は狭いレンジ内ながら底堅く推移 ～

■ 4月の投資環境

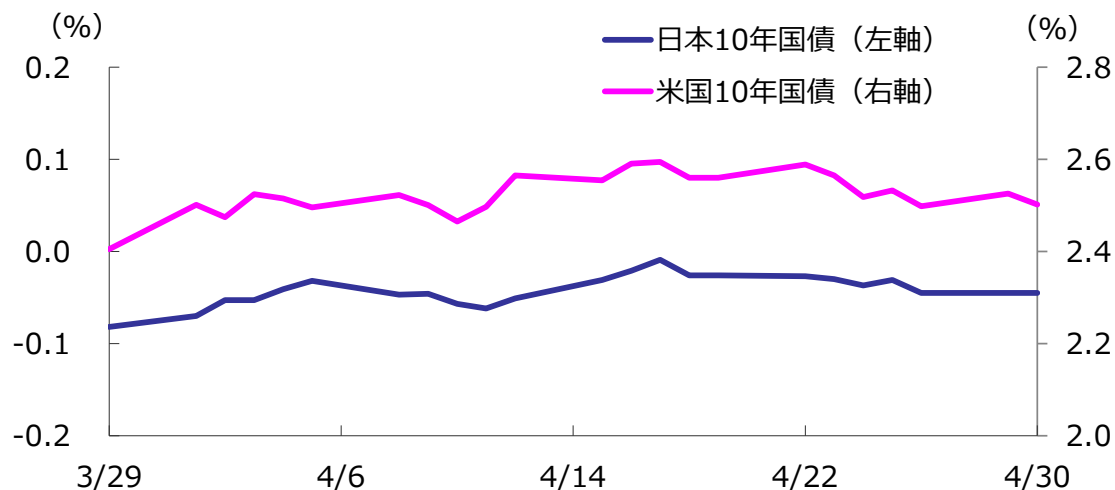
- 4月の国内長期金利（10年国債利回り）は、上昇しました。
- 10年国債利回りは米中貿易協議の最終合意が近いとの報道や株式市場の上昇などを背景に月初から上昇しましたが、米国雇用統計発表後に米国長期金利が低下すると連動して低下に転じました。月半ばにかけては、中国で事前予想を上回る経済指標が発表されると主要国で株高債券安が進むなか、10年国債利回りも0%に迫る水準まで上昇しました。
- 月下旬にかけては、欧州の経済指標が事前予想を下回る結果となると景気減速懸念が再燃して10年国債利回りは低下に転じ、-0.04%程度の水準で当月を終えました。なお、当月開催された日銀金融政策決定会合ではフォワードガイダンス（将来の金融政策を明示する指針）の明確化などが発表されましたが、国内債券市場への影響は限定的なものにとどまりました。

■ 当面の見通し

- 世界経済に対する過度な悲観論は修正されたものの、先行き不透明感は払拭されていないことから、主要国の中央銀行は金融政策に対して緩和的な姿勢を今後も維持すると予想します。このような環境下、日銀も4月の金融政策決定会合でフォワードガイダンスの明確化を発表するとともに、早期利上げの可能性を否定していることから、国内債券市場は底堅く推移すると考えます。

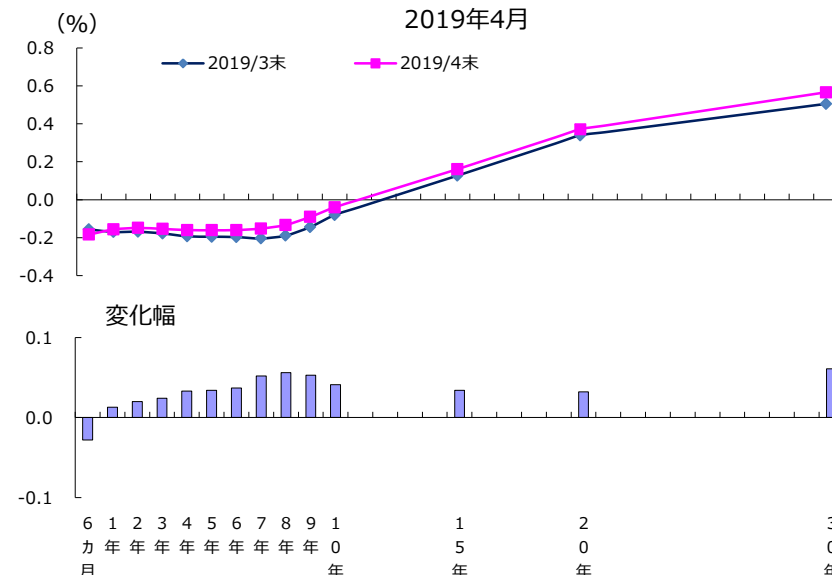
日米10年国債利回り推移

2019/3末～2019/4末 日次



国内債券イールドカーブ変化

2019年4月



※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

出所：ブルームバーグ

■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

海外株式市場

～ 堅調な経済指標や米中通商交渉の進展期待などから上昇～

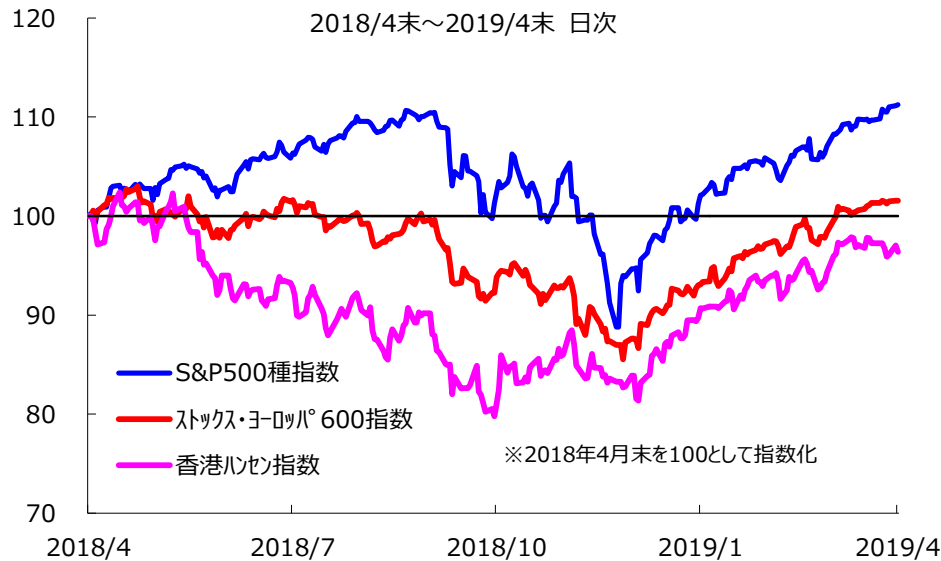
■ 4月の投資環境

- 月前半の海外株式市場は上昇しました。2019年3月の中国製造業PMI（購買担当者景気指数）および米国ISM（供給管理協会）製造業景況感指数が事前予想を上回ったことや、米中通商交渉の進展期待の高まりなどを背景に海外株式市場は上昇しました。
- 月後半の海外株式市場はおおむね横ばいで推移しました。事前予想を上回る堅調な米国企業決算が好感された一方、米国民党議員が国民皆保険制度を提唱したことにより、民間の医療保険事業の圧迫や医療費の縮小などが懸念され、ヘルスケアセクターなどが下落し、マイナス要因となりました。
- 以上のような環境下、月を通して海外株式市場は上昇しました。

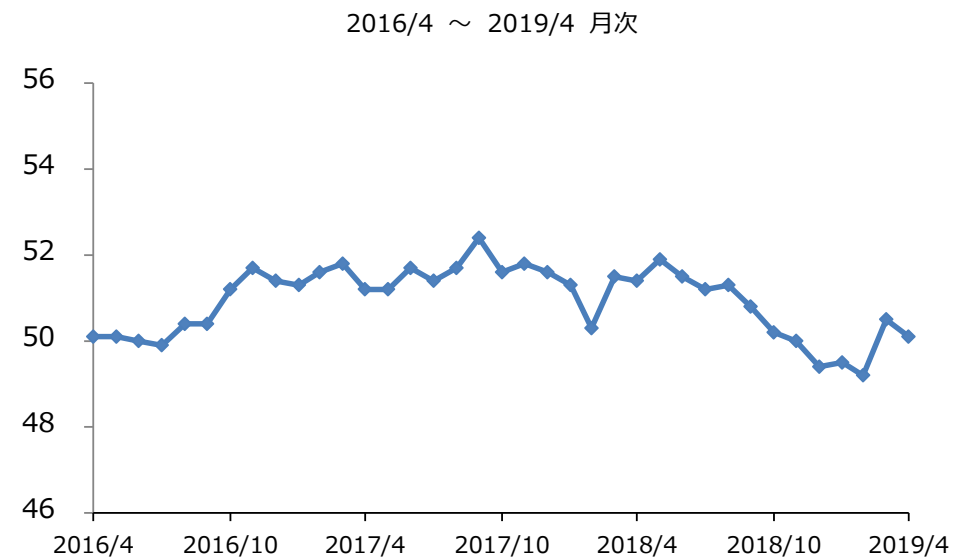
■ 当面の見通し

- 海外株式市場は、世界経済の減速懸念や米中貿易摩擦を巡る不透明感が今後も継続すると想定しており、当面はボラティリティ（変動性）が大きい展開を予想します。足元で世界経済の減速懸念が高まっているものの、米国経済は個人消費を中心に堅調に推移しており、中国政府も経済政策では景気下支えを重視する方針を発表していることなどから、2019年は緩やかな経済成長が継続し、企業収益の増益基調は維持され、企業業績に沿って株式市場が上昇すると考えています。
- 中長期的にみても、世界経済の拡大基調が継続するなか、企業業績も拡大基調を維持すると予想しており、堅調な企業業績を受けて海外株式市場は緩やかに上昇すると想定しています。
- 見通しに対する上振れリスクとしては、トランプ米政権の政策などにより市場の想定以上に景気拡大が加速することが挙げられます。一方、欧米の金融政策において、想定以上に金融引き締めペースが加速することや貿易摩擦の高まりなどによる世界的な景気後退懸念の台頭などを下振れリスクとして想定しています。

主要株価指数の推移



中国製造業購買担当者景気指数の推移



※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

出所：ブルームバーグ

■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

海外債券・為替市場 ~ 世界経済の先行き懸念の後退を背景に主要国利回りは上昇 ~

■ 4月の投資環境

【債券市場】

- 米国債利回りは上昇しました。月初は、好調な米国のISM（供給管理協会）製造業景況感指数や雇用統計に加え、中国製造業PMI（購買担当者景気指数）に下げ止まりの兆しもみられたことから、米国債利回りは上昇基調で推移しました。月央から月末にかけては、トランプ米大統領による欧州製品に対する関税の導入表明などを受けて、米国債利回りは低下する局面もありましたが、英国のEU（欧州連合）離脱期限の延長が決定したことや米国の実質GDP（国内総生産）成長率が好調であったことから、前月末対比で上昇しました。
- ドイツ国債利回りは上昇しました。月初から月央にかけて、ドイツ製造業受注が減少したことなどを受けて、ドイツ国債利回りは低下する局面もありましたが、その後は英国のEU離脱期限の延長が決定したことなどから、前月末対比で上昇しました。
- 新興国債券と先進国債券のスプレッド（利回り格差）は、月初から月央にかけて株価の上昇を受けた投資家のリスク選好姿勢の強まりから縮小しましたが、月末にかけてはイラン産原油の供給懸念などを背景に拡大し、前月末対比おおむね横ばいとなりました。

【為替市場】

- 米ドル円為替レートは円安米ドル高となりました。月初から月央にかけて、好調な米国ISM製造業景況感指数などを受けて米国景気の先行き懸念が後退したことや、英国のEU離脱期限の延長が決定したことなどから、円安米ドル高が進行しました。月末にかけては、日本の10連休を前に様子見姿勢が広がり、横ばいで推移したものの、月を通しては円安米ドル高となりました。
- ユーロ米ドルはユーロ安米ドル高となりました。月初から月央にかけてユーロ高米ドル安が進行する局面もありましたが、その後は欧米の通商協議の不透明感や好調な米国の経済指標などを受けて、ユーロ安米ドル高が進行し、前月末対比でユーロ安米ドル高となりました。

■ 当面の見通し

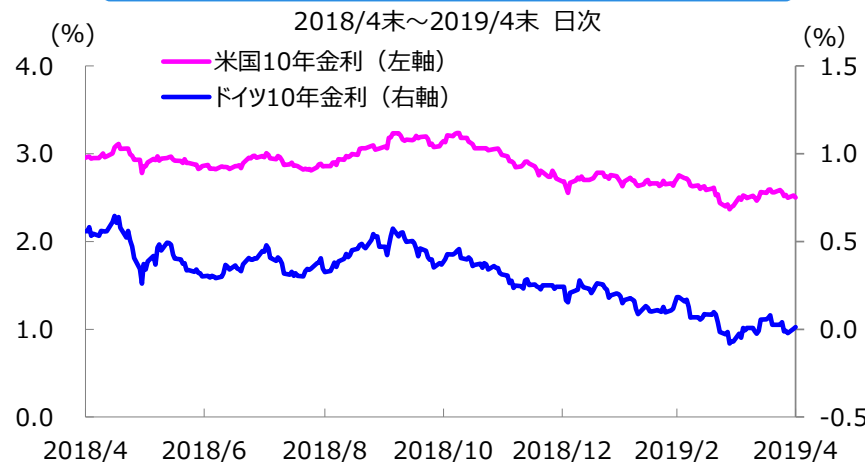
【債券市場】

- 米国債利回りは、マクロ経済の先行き不透明感などから追加利上げが当面先送りされる展開を想定しており、横ばいで推移すると予想します。
- ドイツ国債利回りは、一部経済指標が軟調であることから、当面は現状の水準を中心に推移することを想定します。

【為替市場】

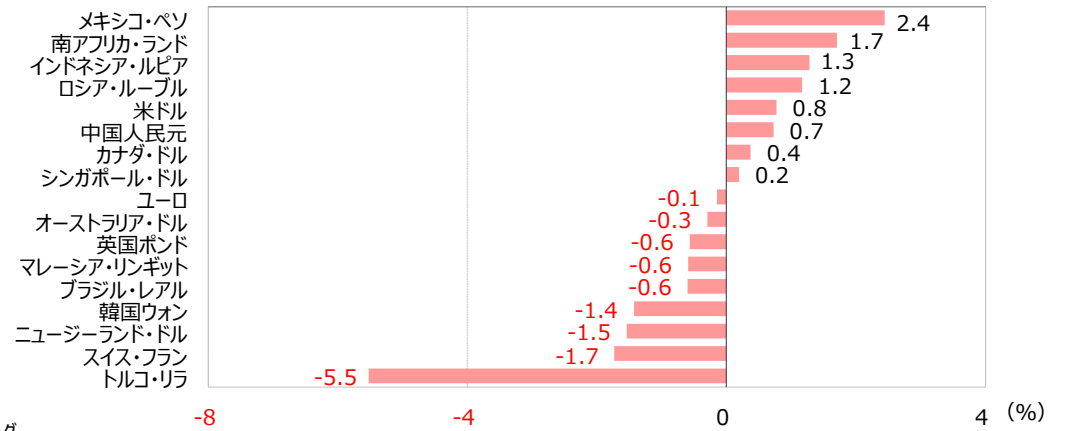
- 米ドル円相場は、FRB（米連邦準備制度理事会）の利上げに対する様子見姿勢の継続が想定されることなどから、米ドルの上値が抑えられ、おおむね横ばいで推移すると予想します。
- ユーロ米ドル相場は、米国と同様にユーロ圏の経済指標も力強さに欠けることから、当面は横ばいで推移すると予想します。

米国・ドイツ長期金利（10年金利）の推移



※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向等を示唆・保証するものではありません。

4月月間の主要通貨対円リターン



■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

J-REIT市場

～ 好調なパフォーマンスが続いたことによる利益確定売りの動きから下落 ～

■ 4月の投資環境

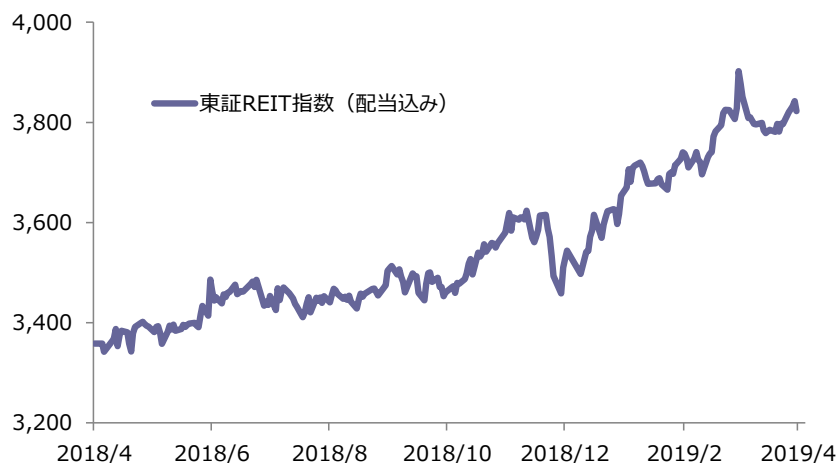
- 4月のJ-REIT市場は、年初から前月まで好調なパフォーマンスが続いたため利益確定売りの動きが見られたことや、中国政府の景気刺激策への期待などを受けて株式市場でシクリカル（景気変動の影響を受けやすい）銘柄が選好されたことから、ディフェンシブ（景気変動の影響を受けにくい）と見なされるJ-REITは積極的に買われにくい相場となり、東証REIT指数で前月末対比0.96%（配当込みベース0.74%）の下落となりました。
- 上旬は、J-REIT市場は3月まで好調なパフォーマンスが続いたことによる利益確定の売りが見られたことや、中国政府の景気刺激策に対する期待などを受けて、株式市場でディフェンシブ銘柄よりもシクリカル銘柄が選好されたことなどを背景にJ-REIT市場は下落しました。
- 中旬は、好調な国内不動産市況が継続してJ-REIT各社の決算内容は良好であったものの、中国の鉱工業生産などの経済指標の改善を受けて景気拡大への期待が高まったことを背景に国内長期金利が上昇し、J-REIT市場は方向感なく推移しました。
- 下旬は、10連休を前にホテルなどの宿泊施設の収益改善期待が高まったことや、月末に日銀金融政策決定会合を控えて緩和的な金融政策の継続が期待されたことなどから、J-REIT市場は上昇しました。

■ 当面の見通し

- 三鬼商事が発表している3月の東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの平均空室率は1.78%（前年同月比1.02ポイントの低下）、平均募集賃料は1坪あたり月額21,134円（前年同月比7.28%の上昇）となり、オフィスビルの賃貸市況は改善を続けています。
- J-REIT市場の需給環境については、東京証券取引所が公表した3月の月次投資部門別売買状況データによれば、海外投資家、投資信託の買い越し、銀行の売り越しとなりました。
- 5月のJ-REIT市場は、良好な不動産市況を背景にJ-REIT各社の業績が堅調であることや、長期金利は当面低位な水準が継続し良好な需給環境が期待されることから、底堅い相場展開が続くと想定します。
- 今後の銘柄の物色動向としては、オフィスや住宅などの賃貸市況が良好なセクターの資産を多く保有し、賃料上昇の恩恵を受けやすい銘柄への買いが入りやすいと想定します。

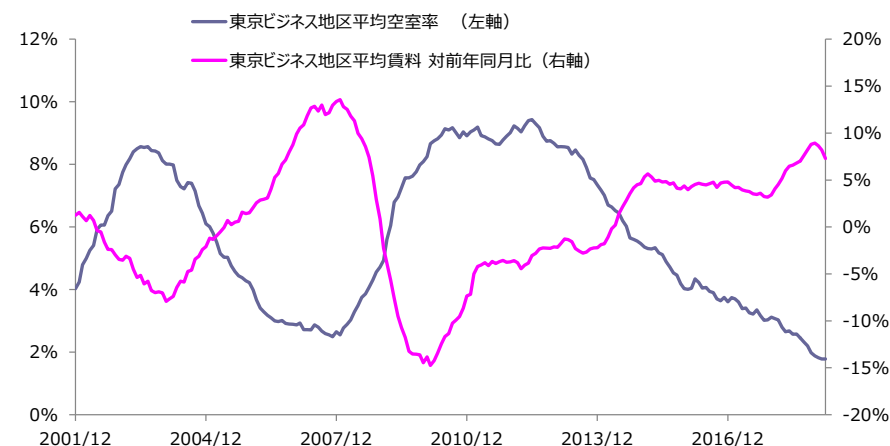
直近12カ月の東証REIT指数（配当込み）の推移

2018/4末～2019/4末 日次



オフィスビルの平均空室率と平均賃料（対前年同月比）の推移

2001/12～2019/3 月次



※上記グラフは過去の実績であり、将来の動向などを示唆・保証するものではありません。

※東京ビジネス地区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区 出所：三鬼商事、ブルームバーグ

■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

指数について

TOPIX

TOPIXは東京証券取引所が発表している東証市場第一部全銘柄の動きを捉える株価指数です。TOPIXの指数値および商標は、東京証券取引所の知的財産であり、TOPIXに関するすべての権利およびノウハウは東京証券取引所が有します。東京証券取引所は、TOPIXの指数値の算出もしくは公表の方法の変更、公表の停止、TOPIXの商標の変更、使用の停止を行う場合があります。

NOMURA-BPI（総合）

NOMURA-BPI（総合）は、野村證券が公表する日本の公募債券流通市場全体の動向を的確に表す代表的な指標です。NOMURA-BPIは、野村證券の知的財産です。

MSCIコクサイ指数（米ドルベース）

MSCIコクサイ指数（米ドルベース）とは、MSCI社が発表している日本を除く主要先進国の株式市場の動きを捉える代表的な株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。

また、MSCIは同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCIの許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。

FTSE世界国債インデックス（除く日本、米ドルベース）

FTSE世界国債インデックス（除く日本、米ドルベース）は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

東証REIT指数

東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）に上場しているREIT全銘柄の動きを捉える指数で、基準日（＝2003年3月31日）の時価総額を1,000として算出され、東証に上場しているREIT全銘柄に投資した場合の投資成果（市場における価格の変動。「配当込み」の場合には市場における価格の変動と分配金の受け取りを合わせた投資成果）を表します。なお、東証REIT指数は東証の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウ及び東証REIT指数の商標又は標章に関するすべての権利は、東証が有しています。

投資信託に係るリスク・費用について

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- | | |
|-----------------------|--|
| ● 購入時に直接ご負担いただく費用 | … 購入時手数料 <u>上限3.24% (税込)</u> |
| ● 換金時に直接ご負担いただく費用 | … 信託財産留保額 <u>上限0.5%</u> |
| ● 保有期間中に間接的にご負担いただく費用 | … 信託報酬 <u>上限2.052% (税込)</u> |
| ● その他の費用・手数料 | … 監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。 |

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※ お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。